

2011

Linee guida
della gestione del debito pubblico

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione Seconda



Linee Guida della Gestione del Debito Pubblico **Anno 2011**

Premessa

Lo strumento delle Linee Guida viene elaborato dal Tesoro per fornire alla vasta platea degli investitori in titoli di Stato italiani alcune indicazioni generali sulla strategia che verrà perseguita nel 2011, pur ricordando che l'eventuale persistere della volatilità sui mercati finanziari durante l'anno non potrà non influenzare le scelte di emissione, analogamente a quanto accaduto nell'ultimo triennio.

Come da prassi consolidata, l'illustrazione dettagliata della gestione del debito del 2010 verrà proposta in un documento di approfondimento che verrà pubblicato durante il prossimo anno.

Il programma delle emissioni per il 2011

INTRODUZIONE

L'ultimo trimestre del 2010 ha visto un forte incremento della volatilità dei mercati dei titoli governativi dell'area euro con una sensibile riduzione delle contrattazioni e della profondità delle quotazioni. Tuttavia non si è assistito ad un trend omogeneo bensì a situazioni piuttosto differenziate da paese a paese. Nel caso italiano, infatti, pur in un contesto di diffusa instabilità, il mercato del debito ha continuato a mostrare livelli di liquidità complessivamente adeguati e tali da garantire agli operatori la possibilità di effettuare le proprie scelte di investimento con costi di transazione molto contenuti.

Anche nel 2011 la politica di emissione verrà sviluppata, tra l'altro, con la finalità di continuare a garantire il buon funzionamento del mercato secondario e, in continuità con i risultati raggiunti negli anni passati, gestire l'esposizione ai rischi di mercato, principalmente quello di tasso di interesse e di rifinanziamento. La modalità con cui il Tesoro provvederà a collocare il debito, oltre a seguire i consueti principi di regolarità, trasparenza e prevedibilità, nella scelta degli strumenti e delle quantità da proporre al mercato, sarà caratterizzata da un'attenta analisi delle condizioni di mercato al fine di conseguire complessivamente condizioni di costo favorevoli, tenendo sotto controllo i rischi sopra menzionati.

Le emissioni del 2011 seguiranno principalmente il Calendario Annuale delle Aste e, per quanto riguarda le informazioni sul dettaglio dei titoli collocati via asta, di nuova emissione o di *tranche* successive alla prima, esse verranno comunicate mediante i Programmi Trimestrali di emissione¹. Oltre alle emissioni dei titoli *on-the-run*, il Tesoro continuerà ad avvalersi delle riaperture di titoli *off-the-run* (cioè non più in corso di emissione) al fine di: migliorare le condizioni di negoziazione sul mercato secondario, sia a pronti che a termine, relativamente a specifici titoli e/o a settori della curva dei rendimenti; contribuire al raggiungimento degli obiettivi della gestione del debito sotto il profilo del costo e del rischio; venire incontro alle esigenze di domanda aggiuntiva su specifici titoli la cui buona allocazione nei portafogli degli investitori ne rende difficile il reperimento sul mercato.

Anche nel 2011 il metodo principale di emissione sarà l'asta, in quanto strumento di trasparenza e uniformità di accesso al mercato primario del debito italiano, con le innovazioni introdotte negli ultimi anni.

¹ Come in passato, entrambi questi documenti sono accessibili dal sito MEF del Debito Pubblico (www.debitopubblico.it).

Pertanto, le aste dei titoli a medio-lungo termine continueranno a svolgersi secondo il principio della fissazione discrezionale da parte del Tesoro della quantità collocata all'interno di un intervallo comunicato nell'annuncio: per le emissioni *on-the-run* questo intervallo sarà riferito al singolo titolo mentre per quelle *off-the-run* l'intervallo in offerta comprenderà tutti i titoli proposti nella medesima tornata d'asta. Faranno sempre eccezione i BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro che per ogni tornata d'asta saranno annunciati in un unico intervallo in offerta, comprendente sia titoli *on-the-run* che *off-the-run*.

Per i nuovi titoli nominali a lungo termine e indicizzati all'inflazione lo strumento di emissione sarà la sindacazione le cui caratteristiche di flessibilità anche nell'ultimo anno si sono rivelate cruciali per il successo di questi collocamenti in un contesto di mercato particolarmente volatile.

I CCTeu, strumenti introdotti nel 2010 ed accolti molto positivamente dal mercato, saranno emessi con regolarità via asta nell'ambito del normale programma di emissione, in modo che tutti i titoli mantengano adeguati standard di liquidità, con soddisfacente penetrazione nei portafogli domestici ed internazionali. Per quanto riguarda i CCT tradizionali, essi di norma non saranno più emessi; mentre il Tesoro, ove necessario, continuerà ad effettuare operazioni di concambio in cui i CCTeu vengono emessi contro i vecchi CCT, come peraltro già annunciato nella comunicazione con cui è stato inaugurato il nuovo strumento.

Nel 2011 il Tesoro continuerà ad avvalersi degli strumenti del mercato monetario, quali i BOT trimestrali o con scadenze non standard (i cosiddetti BOT flessibili), le Commercial Paper e le Operazioni di Tesoreria (OPTES), al fine di gestire gli squilibri temporanei di cassa e stabilizzare le giacenze sul conto disponibilità detenuto dal Tesoro presso la Banca d'Italia. I BOT semestrali ed annuali verranno emessi con regolarità anche in base all'andamento del fabbisogno di cassa dello Stato, mentre le relative quantità in offerta verranno calibrate in funzione dell'andamento della domanda e del costo. Tutti i BOT continueranno ad essere offerti tramite aste competitive, in cui gli operatori hanno la possibilità di inserire fino a cinque richieste espresse in termini di rendimento.

Con l'obiettivo di diversificare l'offerta e di consolidare la presenza sui mercati internazionali il Tesoro ricorrerà ad emissioni in valuta, sia in formato Global in dollari che attraverso il programma E-MTN. Le scelte di emissione saranno guidate dall'obiettivo di diversificare l'offerta e ridurre il costo di finanziamento rispetto agli strumenti domestici; quindi, come in passato, i collocamenti verranno effettuati con la massima flessibilità per tempistica e modalità di emissione.

1. IL PROGRAMMA DI EMISSIONE DEI TITOLI COLLOCATI MEDIANTE ASTA PUBBLICA

Le aste dei titoli nominali e dei titoli indicizzati all'inflazione europea per il 2011 si svolgeranno secondo il calendario annuale, già pubblicato sul sito della Direzione del Debito Pubblico del Dipartimento del Tesoro (www.debitopubblico.it) che riporta, oltre alle date d'asta, le date di annuncio e di regolamento delle diverse tipologie di titoli.

Le informazioni circa i titoli da emettere in ogni trimestre verranno pubblicate nei Programmi Trimestrali, in cui saranno resi noti i nuovi titoli in emissione nel trimestre successivo, insieme con i volumi minimi in circolazione che per ognuno di essi il Tesoro si impegna a raggiungere.

La cadenza delle emissioni rimarrà quella del 2010. I BOT a 3 mesi potranno essere offerti a metà mese, in funzione delle esigenze di cassa, tipiche anche per le scelte di emissione dei cosiddetti BOT flessibili (che potranno essere offerti indifferentemente nelle aste di metà e di fine mese). I BOT a 6 mesi e i CTZ 24 mesi continueranno ad essere collocati nelle aste di fine mese, mentre il BOT a 12 mesi manterrà la sua presenza a metà mese.

I titoli *on-the-run* a medio lungo termine verranno proposti secondo lo schema consolidatosi negli anni: i BTP a 3 e 10 anni nella tornata d'asta di fine mese mentre i BTP a 5 anni in quella di metà mese; i BTP sulle scadenze 15 e 30 anni saranno proposti, ove ricorrano le condizioni, nelle aste di metà mese.

Le aste dei titoli *off-the-run* verranno condotte, se del caso, con una tempistica più flessibile che tiene conto del carattere di questi collocamenti tesi a garantire un migliore funzionamento del mercato secondario andando incontro a specifiche esigenze della domanda: di norma, tuttavia, la preferenza sarà nel concentrare queste emissioni a metà mese.

Per i CCTeu verrà mantenuta la periodicità di collocamento abitualmente in uso per i vecchi CCT, che li vuole in asta a fine mese insieme con i BTP a 3 e 10 anni.

Per i titoli legati all'inflazione le aste si terranno nelle date riportate nel Calendario Annuale. A interrompere la regolarità delle aste sui titoli inflazione potrà essere lo svolgimento di una sindacazione per lanciare un nuovo titolo.

Infine il Tesoro non può escludere che, come comunicato nelle Linee Guida del 2010, possa far ricorso, in casi del tutto eccezionali, alla riapertura di titoli in circolazione (sia di breve termine che di medio-lungo termine) al di fuori del Calendario Annuale, annunciando tali collocamenti attraverso i consueti canali di comunicazione: a giustificare simili decisioni potranno essere

specifiche esigenze di liquidità e di domanda del mercato, corroborate da un'ampia consultazione con i partecipanti al medesimo.

La tabella 1, di seguito riportata, riassume la periodicità delle aste per ogni strumento.

Tabella 1: Periodicità delle Aste

	<i>Aste Metà Mese</i>	<i>Aste Fine mese</i>
<i>Bot Flessibili</i>	<i>Emissione condizionata alle esigenze di cassa</i>	
<i>3 mesi BOT</i>	<i>Emissione condizionata alle esigenze di cassa</i>	
<i>6 mesi BOT</i>		<i>X</i>
<i>12 mesi BOT</i>	<i>X</i>	
<i>24 mesi CTZ</i>		<i>X</i>
<i>3 anni BTP*</i>		<i>X</i>
<i>5 anni BTP*</i>	<i>X</i>	
<i>10 anni BTP*</i>		<i>X</i>
<i>15 e 30 anni BTP*</i>	<i>I due titoli saranno offerti in relazione alla domanda espressa dal mercato</i>	
<i>CCTeu</i>		<i>X</i>
<i>BTP€i</i>		<i>X</i>

* Per le categorie con asterisco va precisato che i titoli *off-the-run*, ricadenti al loro interno in base al criterio della vita residua al momento dell'emissione, potranno essere offerti nelle aste a medio/lungo termine diverse da quelle in tabella.

I TITOLI NOMINALI

a. I BOT e la gestione della liquidità

Le emissioni dei Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) continueranno ad essere condotte sulle scadenze tradizionali di 3, 6 e 12 mesi.

I BOT annuali e semestrali verranno offerti con regolarità, rispettivamente a metà e alla fine di ogni mese, e gli importi verranno determinati in funzione della domanda e delle condizioni di mercato. In particolare, il Tesoro nel 2011 valuterà la possibilità di introdurre una lieve riduzione per quelle emissioni di BOT semestrali che non determinano l'indicizzazione di cedole di CCT tradizionali, continuando invece a calibrare attentamente l'offerta sulle altre linee per assicurare l'efficienza del mercato dei suddetti CCT in circolazione.

Per entrambe le scadenze, a 6 e 12 mesi, nel corso del 2011 il Tesoro continuerà ad offrire i titoli attraverso le aste ordinarie e le riaperture riservate agli Specialisti in titoli di Stato. L'ammontare offerto in riapertura sarà di norma pari al 10% dell'importo nominale offerto nell'asta ordinaria; tale percentuale rappresenta comunque un valore minimo, che potrà essere eventualmente incrementato, dopo la chiusura dell'asta ordinaria, in relazione alle condizioni di mercato e alle esigenze di domanda espresse dagli operatori.

I titoli trimestrali, così come i BOT emessi con durate differenti da quelle standard (i cosiddetti BOT flessibili), saranno offerti sfruttando pienamente l'elasticità dello strumento in relazione alle esigenze di cassa.

Per quanto riguarda il funzionamento del mercato primario, l'asta competitiva rimarrà il sistema di collocamento di tutto il comparto BOT. Le emissioni continueranno quindi a svolgersi con il metodo d'asta inaugurato nel 2009, che prevede la presentazione delle offerte in termini di rendimento, anziché di prezzo; tale sistema, a decorrere da maggio 2010, dà agli operatori la possibilità di inserire fino a 5 richieste per ciascun BOT offerto in asta (rispetto alle 3 richieste consentite nelle aste delle altre tipologie di titoli di Stato).

Nel 2011 il Tesoro continuerà, inoltre, ad avvalersi dello strumento delle *Commercial Paper* (CP), anche in valute differenti dall'euro, per conseguire la massima flessibilità in termini di quantità e scadenze, requisiti essenziali per una puntuale gestione della liquidità. Il ricorso alle CP sarà finalizzato anche ad incrementare la diversificazione degli investitori operanti sugli strumenti a breve e brevissimo termine offerti dal Tesoro.

Durante il prossimo anno, infine, il Tesoro manterrà la propria presenza sul mercato monetario su scadenze a breve e brevissimo termine, attraverso le operazioni finanziarie a valere sul conto

disponibilità per il servizio di tesoreria (OPTES). Tali operazioni potranno svolgersi tramite asta o negoziazione bilaterale e avere durata *overnight* o maggiore, in relazione alle esigenze di cassa e alle condizioni di mercato. Nel corso del 2011, il Tesoro, in accordo con la Banca d'Italia, potrà introdurre eventuali nuove modalità di svolgimento dell'operatività OPTES, anche in base a quanto previsto nella Legge di Contabilità e Finanza Pubblica (legge n. 196/2009).

b. I CTZ 24 mesi

Nel 2011 scadono CTZ per circa 37 miliardi di euro, un volume superiore di 7 miliardi a quello del 2010. Anche al fine di ridurre la pressione sul comparto a breve termine e non aumentare le scadenze del 2013 il Tesoro tenderà a non appesantire questo comparto, tenendo conto delle condizioni di costo e di domanda che si determineranno in corso d'anno. I CTZ verranno emessi e riaperti regolarmente nelle aste di fine mese e la tempistica per l'introduzione dei nuovi titoli verrà calibrata in funzione anche dell'esigenza del buon funzionamento del mercato secondario. Gli importi che verranno proposti in ogni singola asta terranno conto anche della performance dei singoli titoli in rapporto ai principali indicatori del mercato monetario europeo e del riscontro offerto da quelle categorie di investitori con una presenza significativa sullo strumento, dal *retail* e dagli istituzionali domestici (fondi di vario tipo e assicurazioni) per arrivare agli *asset manager* europei ed internazionali.

c. I CCTeu/ CCT

Contrariamente ai CTZ, il 2011 vedrà una riduzione delle scadenze per i CCT rispetto al 2010, che passano da 38 a 30 miliardi. Come già annunciato al momento del lancio del nuovo prodotto indicizzato all'euribor 6 mesi, il CCTeu, il Tesoro continuerà ad emettere questo strumento nell'ambito del programma regolare di aste che si terranno a fine mese. Le emissioni complessive durante l'anno saranno modulate anche in considerazione del riscontro che lo strumento nel 2010 ha avuto presso gli investitori *retail* domestici. Rispetto al 2010 il Tesoro porrà molta attenzione nel consolidare la base di investitori internazionali mediante opportune attività di promozione.

Anche per i CCTeu, come per il resto dei titoli a medio-lungo termine, la tipologia d'asta sarà quella marginale con la fissazione del prezzo determinata discrezionalmente dal Tesoro in base alla situazione del mercato secondario, all'interno di un intervallo di quantità in offerta precedentemente annunciato. Normalmente non verranno proposti al mercato i vecchi CCT, salvo che questo non sia necessario per rendere maggiormente efficiente il funzionamento del mercato secondario. In

continuità con il 2010 il Tesoro potrà offrire ai detentori dei vecchi CCT l'opportunità di vendere questi ultimi in cambio dei nuovi, sempre avendo cura di non pregiudicare le condizioni di liquidità dei primi, che verranno preservate anche mantenendo congrui volumi in circolazione per ogni titolo. Infine, sia nelle scelte di emissione che in quelle di concambio, il Tesoro tenderà a privilegiare equilibrio e diversificazione nei cicli cedolari sia per quanto riguarda i CCTeu che i vecchi CCT.

Da un punto di vista strategico, nell'offrire il nuovo strumento al mercato, rimarrà immutato l'obiettivo della gestione del debito di riduzione in termini percentuali dei titoli nominali a tasso variabile sul totale del debito, al fine di controllare il rischio di tasso di interesse.

d. I BTP nominali a medio termine (3, 5 e 10 anni)

Le scadenze a tre, cinque e dieci anni continueranno anche nel 2011 a rappresentare la parte preponderante delle emissioni di BTP nominali, comparto attraverso cui il Tesoro ha sempre dato corso al suo impegno alla regolarità e prevedibilità. Il numero di titoli nuovi offerti sarà sostanzialmente in linea con quanto proposto nel 2010 ma la tempistica verrà valutata con particolare cura per sostenere la liquidità del secondario.

I titoli a tre e dieci anni verranno offerti congiuntamente nelle aste di fine mese e, come sempre nella scelta degli importi da collocare, si terrà in considerazione la necessità di garantire una performance adeguata dei titoli sul mercato secondario. Vista l'esistenza di contratti *future* su queste due scadenze, il Tesoro, ove possibile, stabilirà la chiusura e l'apertura di nuove linee anche al fine di garantire il buon funzionamento di questi contratti.

I collocamenti del titolo a cinque anni, emessi nell'appuntamento di metà mese contestualmente alla potenziale emissione di un titolo a lungo termine, verranno effettuati in base a criteri analoghi di regolarità e prevedibilità.

Il ricorso alla riapertura dei titoli *off-the-run* su queste scadenze potrà avvenire ove le condizioni di mercato lo richiedano e la strategia generale di gestione del debito lo consenta. Le aste marginali, per tutte le scadenze di questo comparto, si svolgeranno con il criterio della fissazione discrezionale del prezzo sopra richiamata per i CCTeu e, per ogni tornata d'asta, i titoli *on-the-run* verranno proposti ciascuno con il proprio intervallo di offerta mentre quelli *off-the-run*, ove presenti, verranno offerti comunicando un intervallo di volumi che li comprenderà congiuntamente: in questo modo si intende dare ai primi piena rilevanza nell'ambito della politica di emissione e, allo stesso tempo, mantenere ampia flessibilità nel collocamento dei secondi in base alle preferenze che si manifesteranno.

e. I BTP nominali a lungo termine (15 e 30 anni)

In piena continuità con il 2010, ma valutando le condizioni che si determineranno sui mercati lungo il corso dell'anno, il Tesoro confermerà la sua presenza sul settore dei BTP a lungo termine anche al fine di consolidare i risultati raggiunti in termini di esposizione del debito ai rischi di mercato. Scegliendo di volta in volta, nelle aste di metà mese, se emettere la scadenza a 15 o a 30 anni *on-the-run* o se ricorrere ad integrazione o in alternativa a riaperture di titoli a lungo termine *off-the-run*, il Tesoro farà uso di questa flessibilità per ribadire la sua presenza strategica su questo segmento di curva, che vede la partecipazione di numerosi investitori istituzionali nazionali ed internazionali (in particolare fondi pensione e assicurazioni) con un profilo di investimento orientato al lungo termine. Nella selezione dei titoli da offrire al mercato si terrà in ovvia considerazione l'aspetto del costo, ma non mancheranno elementi di valutazione inerenti le condizioni di volatilità dei mercati nella misura in cui queste potranno influenzare l'esecuzione dei collocamenti e la performance dei titoli presenti nei portafogli dei partecipanti al mercato. Le modalità di svolgimento delle aste saranno analoghe a quelle del comparto BTP a medio termine, sia per i titoli *on-the-run* che per gli *off-the-run*.

Come ormai prassi consolidata, ove sul mercato si riscontrino le condizioni per l'introduzione di un nuovo titolo, il Tesoro si avvarrà di un sindacato di collocamento, in particolare per vi delle caratteristiche di flessibilità che questa procedura di emissione consente: in mercati divenuti più volatili ed imprevedibili il sindacato si pone come utile strumento a disposizione dell'emittente per conseguire risultati di collocamento apprezzabili sia sul piano dell'esecuzione che della qualità della distribuzione tra investitori per collocazione geografica e per tipologia.

I TITOLI INDICIZZATI ALL'INFLAZIONE EUROPEA (BTP€i)

Nel 2010 le condizioni macroeconomiche generali non hanno fornito un supporto adeguato alla domanda per questi titoli. Il Tesoro, pertanto, ha assecondato questo trend riducendo i volumi complessivamente emessi, senza però rinunciare alla continuità della presenza mensile sul mercato mediante aste o sindacazioni. In questo modo, nonostante le condizioni complessivamente non agevoli dei mercati, la performance dei singoli BTP€i è rimasta in linea con quella dei maggiori emittenti, tenendo conto dei riflessi derivanti dai movimenti osservati sui titoli nominali corrispondenti. L'approccio seguito nel 2011 non differirà sostanzialmente dall'anno che si sta per chiudere: i collocamenti saranno di norma mensili e potranno essere o via asta o, nel caso di nuovi titoli, via sindacato di collocamento; nei mesi in cui si dovesse svolgere un sindacato, l'asta, pur presente nel Calendario Annuale, verrà cancellata. Anche al fine di favorire al massimo le esigenze della domanda, come nel 2010, nella stessa tornata d'asta potranno essere offerti più titoli congiuntamente, siano essi *on-the-run* che *off-the-run*, con un unico intervallo di volumi in offerta, all'interno del quale verrà fissato discrezionalmente il prezzo marginale e la conseguente quantità allocata per ogni singolo titolo.

La strategia complessiva

In un anno in cui non scadranno titoli del segmento inflazione, il Tesoro punterà ad un loro moderato incremento in termini percentuali sullo stock del debito a fine anno, compatibilmente con le condizioni di mercato. L'obiettivo sarà quello di proporre agli operatori un'ampia gamma di scadenze, che consenta da un lato al Tesoro di diversificare il rischio inflazione e collocare debito in modo efficiente e, dall'altro, agli investitori di entrare su questo comparto attraverso strumenti dotati di adeguata liquidità e in grado di offrire performance soddisfacenti. In questa prospettiva, il Tesoro valuterà l'eventualità di introdurre nuovi titoli sia sulla parte lunga della curva che su quella breve, riservandosi per la seconda la possibilità di scegliere la procedura di emissione ritenuta più efficace.

Tutte le scelte di emissione saranno comunque tese a sostenere la liquidità dell'insieme dei titoli in circolazione, anche mediante continui contatti con gli operatori maggiormente specializzati su questa tipologia di debito.

2. IL PROGRAMMA DI EMISSIONE IN VALUTA ESTERA

IL PROGRAMMA GLOBAL BENCHMARK IN DOLLARI USA

Nel corso del 2011 sono in scadenza due Global bond, in febbraio e in luglio, per un ammontare complessivo di 4.5 miliardi di dollari USA. Pertanto il Tesoro, compatibilmente con le condizioni dei mercati finanziari internazionali e con la domanda degli investitori istituzionali, vista anche la scarsa presenza di “competitors” nel segmento dei Sovrani, delle entità sovranazionali e delle Agenzie, continuerà a garantire la sua presenza sul mercato del dollaro americano con una o più emissioni in formato Global di ammontare pari ad almeno 2 miliardi di dollari USA.

L'ATTIVITA' DI EMISSIONE SUGLI ALTRI MERCATI

Il programma *Medium Term Note* per le emissioni non “domestiche”, denominate in euro o in altre valute, continuerà ad essere ampiamente utilizzato nel corso del prossimo anno, sia in formato pubblico sia tramite piazzamenti privati. Questo programma tende a soddisfare la domanda proveniente principalmente da investitori istituzionali europei ed asiatici. L'opportunità di emissioni sarà valutata in relazione alle condizioni di mercato.

In particolare vista la scadenza nel mese di gennaio di un'emissione per 1 miliardo di franchi svizzeri e l'attitudine degli investitori a reinvestire in strumenti affini si valuterà l'opportunità di tornare ad emettere anche in questo mercato e comunque per importi non inferiori ai 500 milioni di Franchi Svizzeri.

Con riferimento al canale dei piazzamenti privati, si valuteranno esclusivamente le proposte ricevute che soddisfino i seguenti vincoli:

1. domanda da parte di uno o più investitori istituzionali intenzionati a mantenere il titolo fino a scadenza per proprie esigenze di portafoglio,
2. scadenza non inferiore ai 3 anni,
3. volume nominale di norma non inferiore ai 200 milioni di euro equivalenti, con un importo minimo negoziabile pari ad almeno 500.000 euro.

Il Tesoro valuterà se procedere o meno con queste emissioni verificando la riduzione del costo di finanziamento rispetto agli analoghi strumenti domestici ed evitando possibili sovrapposizioni con le emissioni pubbliche.

3. ALTRI ASPETTI OPERATIVI DELLA GESTIONE DEL DEBITO

LE OPERAZIONI DI CONCAMBIO E RIACQUISTO

Nel 2011, come negli scorsi anni, il Tesoro potrà ricorrere ad operazioni di concambio e riacquisto per gestire il rischio di rifinanziamento, rimodulando il profilo delle scadenze e favorendo al contempo la liquidità e l'efficienza del mercato secondario dei titoli di Stato. Come detto nei paragrafi precedenti, le operazioni di concambio potranno eventualmente riguardare anche l'offerta di nuovi CCTeu in cambio di vecchi CCT.

Il Tesoro, come di consueto, valuterà di volta in volta se svolgere le operazioni di concambio avvalendosi della procedura d'asta gestita dalla Banca d'Italia o per mezzo del sistema telematico di negoziazione.

Le eventuali operazioni di riacquisto potranno essere svolte tramite asta o con negoziazioni bilaterali.

POTENZIALI INNOVAZIONI CIRCA L'ATTIVITA' DI COUPON STRIPPING

Durante il 2011 il Tesoro valuterà l'opportunità di rendere assoggettabili a operazioni di *coupon stripping*² anche i BTP che nascono con scadenza iniziale a 5 anni, al fine di agevolare la liquidità delle componenti già separate ed in circolazione. Tale innovazione verrà introdotta solo a seguito di ampia consultazione tra gli operatori più attivi su questa operatività e dopo aver valutato tutte le implicazioni per il mercato primario e secondario di questa specifica scadenza.

Inoltre, sempre in materia di *coupon stripping*, in considerazione di diverse sollecitazioni provenienti da operatori di mercato, si valuterà la possibilità di rendere fungibili cedole e mantelli già separati aventi medesima data di scadenza. Anche in questo caso verranno analizzati i pro ed i contro della proposta ed i potenziali benefici per l'attività di *coupon stripping* e, indirettamente, per il mercato dei BTP nominali.

² Tutte le informazioni relative agli aspetti legali e organizzativi inerenti l'attività in coupon stripping sui titoli di Stato sono reperibili al seguente collegamento http://www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/titoli_di_stato/coupon_stripping/